

RAPSODIA D'INFLAZIONE

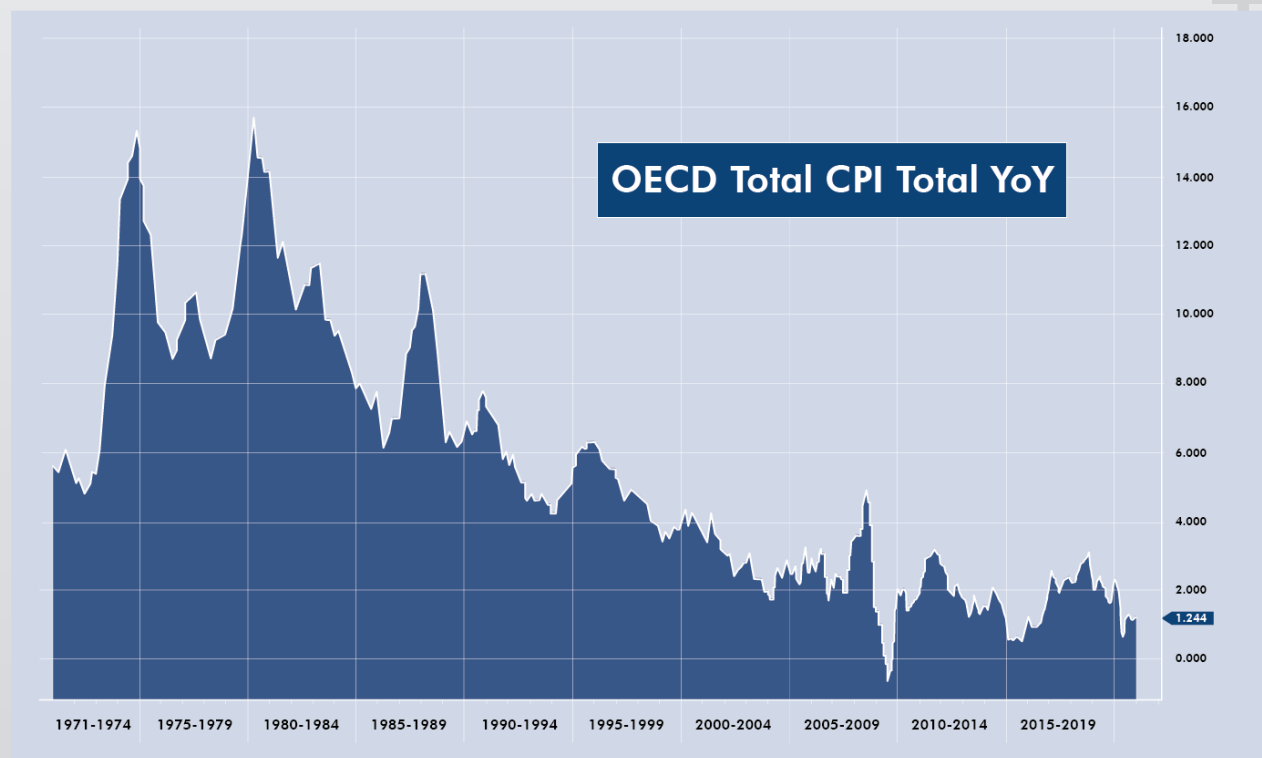
View dei Nostri Team Locali
Fixed Income Committee, Marzo 2021

L'inflazione, di cui continuiamo a sentire parlare, sta lentamente diventando un tema dominante. "Lentamente" perché noi, come Fixed Income Committee, nell'ottobre '20 avevamo redatto il nostro primo report al riguardo, segnalando il rischio di un aumento dell'inflazione nel 2021 spinto dalle misure eccezionali introdotte da banche e governi di tutto il mondo per combattere le terribili conseguenze del Covid -19. Abbiamo chiesto ad alcuni colleghi delle nostre sedi nei paesi emergenti di approfondire le dinamiche inflazionistiche a livello locale, per avere una visione più chiara delle forze trainanti e di come potrebbe muoversi l'inflazione in quelle regioni in futuro.

Le opinioni saranno ovviamente contrastanti, dati i diversi fattori che influiscono sull'inflazione nei vari paesi. Ma tenendo conto delle recenti dinamiche dei mercati sviluppati e delle materie prime, è molto chiaro che l'ambiente deflazionistico che abbiamo sperimentato negli ultimi trimestri è terminato. Lo stesso vale probabilmente per il periodo di bassissima inflazione che ci ha accompagnato per la maggior parte dell'ultimo decennio.



Nicolò Bocchin
Senior Portfolio Manager
and Head of Fixed Income
LUSSEMBURGO



Fonte: Bloomberg



AZIMUT
DEFINING INVESTMENT DIRECTION

ASIA

Un prezzo del petrolio leggermente più alto causerà un picco di inflazione a metà del '21 in Asia. Tuttavia, in Cina la bassa inflazione core è motivo di preoccupazione in quanto minaccia di limitare il potere di determinazione dei prezzi a livello internazionale. Al contrario, l'elevata inflazione in India riflette fattori locali.

L'inflazione core asiatica dovrebbe rimanere statica, con l'incremento delle materie prime che spinge l'inflazione complessiva al di sopra del livello core. Il picco dell'effetto disinflazionistico del petrolio è stato osservato a maggio 2020. In quel contesto i tassi di inflazione complessiva erano in media dello 0,6% al di sotto del core; il picco dell'aumento dei prezzi delle materie prime, come impatto sull'inflazione, si verificherà a metà del 2021, quando i tassi di inflazione nominale, in media, saranno circa 1 punto percentuale al di sopra dell'inflazione core. Si prevede che i prezzi del petrolio e delle materie prime accelereranno poi in maniera contenuta. In media, le nostre previsioni di inflazione per l'Asia, escludendo il Giappone, nel 2021 sono superiori dello 0,1% rispetto a tre mesi fa.

Poiché l'accelerazione inflazionistica proviene solo dai prezzi delle materie prime, che non continueranno a salire ancora per molto, e poco passerà attraverso i prezzi dei prodotti manifatturieri o dei servizi, è prevedibile che poi l'inflazione rallenterà ed eventualmente procederà al contrario, scendendo nella seconda metà del '21 e nel 2022. In base alla media annua, l'inflazione in Asia, Giappone escluso, nel 2022 sarà inferiore a quella del 2021, ad eccezione della Cina (a causa dell'effetto del prezzo della carne di maiale), della Corea e della Malesia.



Kuan Weng Pang
Senior Portfolio Manager
SINGAPORE

Inflation expectation 2021										
	China	Hong Kong	India	Indonesia	Korea	Malaysia	Philippines	Singapore	Taiwan	Thailand
Government	n.a.	n.a.	Below 5 %	2-4 %	1.0 %	2.5 %	2.7 %	-0.5 % -0.5%	1.2 %	1.0 %
Consensus	1.8 %	1.5 %	4.0 %	2.7 %	1.1 %	1.8 %	3.0 %	0.9 %	1.0 %	1.0 %

Fonte: Bloomberg, CLSA



Cina

I prezzi dei prodotti alimentari daranno un contributo sempre più negativo all'inflazione complessiva all'inizio del 2021, poiché i prezzi della carne di maiale erano elevati all'inizio del 2020. Quest'ultimi hanno ridotto il reddito reale e potrebbero aver contribuito alla debolezza economica (nascosta dai problemi molto maggiori legati al COVID). Tuttavia, la persistente debolezza dell'inflazione non alimentare e core è rilevante. L'inflazione è inferiore di oltre l'1% ai livelli pre-COVID. Aumenterà ancora, ma si sta manifestando in maniera più lenta delle aspettative. Il consenso sull'inflazione dovrebbe essere dell'1,8% nel 2021.

Hong Kong

Il livello inflattivo è distorto dagli sconti governativi introdotti in risposta al COVID-19; questi hanno depresso l'inflazione durante l'estate del 2020 e il 2021 vedrà un corrispondente effetto di base che porterà ad un aumento su base annua. A parte questo, la pressione inflazionistica è stata molto debole; circa 1 punto percentuale dell'inflazione dell'1,5% che prevediamo per il 2021 proviene da questo effetto base.

India

Al di là dei numeri elevati di inflazione (7,6% headline, 5,8% core in ottobre), c'è poca pressione sui prezzi da parte della domanda interna. Ciò era evidente dal deflatore del PIL del 3,8%, molto inferiore all'inflazione CPI media del 6,9%, nel 3trim20. La banca centrale (RBI) prevede che l'inflazione media scenderà dal 6,8% nel 4trim20 al 5,8% nel 1trim21, con un calo continuo al di sotto del 5% nella prima metà del '22. La pressione sui prezzi dal lato della domanda dovrebbe rimanere contenuta, il che implicherebbe un rischio al ribasso per la proiezione di inflazione della RBI. Il consenso di mercato vede l'inflazione al 4% nel 2021.

Indonesia

L'inflazione è scesa dal 3% su base annua all'inizio del COVID-19 all'1,3% ad agosto, per poi risalire all'1,6% a novembre. L'inflazione core è scesa costantemente dal 2,9% all'1,7% in questo periodo. Le pressioni sui prezzi sono state assenti da quando l'epidemia ha sconvolto la domanda interna. La recente politica del governo per i prestiti agevolati sui mutui ipotecari e sull'acquisto di auto potrebbe causare rinnovate spinte inflattive. È prevedibile che l'inflazione aumenterà gradualmente fino alla metà del 2021. L'inflazione media dovrebbe salire al 2,7% nel 2021 e successivamente scendere al 2,2% nel 2022.

Corea

L'inflazione è bassa, in media è stata al di sotto dell'obiettivo della banca centrale per 7 anni. Tuttavia, il tasso di inflazione della Corea è sensibile agli scambi globali. L'aumento dei prezzi delle materie prime e il rallentamento del tasso di apprezzamento della divisa aumenteranno l'inflazione nel primo semestre del '21. Ma l'inflazione dei prezzi al consumo rimane attualmente moderata (0,6% a gennaio), grazie all'output gap negativo e alla debolezza del mercato del lavoro. In quanto tale, non vediamo ancora l'urgenza che la banca centrale si muova per aumentare i tassi nel breve termine. Il consenso di mercato per l'inflazione 2021 è dell'1,1%.

Malesia

La debole domanda interna ha mantenuto l'inflazione complessiva negativa e l'inflazione core vicina all'1%. Ci aspettiamo che l'inflazione media aumenti con il rimbalzo della domanda dei consumatori, ma la tendenza dei prezzi delle materie prime diminuirà nella seconda metà del '21. Previsioni di 1,9% nel 2021 e 2% nel 2022.

Filippine

I prezzi sono rimasti stabili durante la pandemia COVID-19, con un'inflazione media al 2,6% su base annua nel 2020. L'inflazione, dopo il picco di novembre, si sta stabilizzando, ma poi aumenterà con l'aumento dei prezzi del petrolio nel primo semestre '21. Successivamente, i mercati si aspettano che i prezzi si stabilizzino di nuovo, con un'inflazione media complessiva per il '21 del 3%.

Singapore

L'inflazione di Singapore supera il consenso a causa degli effetti dell'ampia liquidità. Il dato sull'inflazione principale dovrebbe registrare lo 0,4% su base annua, la prima lettura positiva dalla crisi del COVID-19. Il contributo principale arriva dall'effetto confronto, ma anche la ripresa in corso è un fattore chiave. La traiettoria di crescita è decisamente positiva e il mercato del lavoro si sta riprendendo. L'inflazione dovrebbe continuare a salire nei prossimi mesi, con attese del mercato per uno 0,9% nel '21.

Taiwan

Dopo essere calata durante l'epidemia di COVID-19, l'inflazione core è salita a circa lo 0,5% su base annua. Ci aspettiamo un ulteriore recupero, seppur contenuto e nonostante il picco di metà anno del 2% legato al prezzo delle materie prime. Il mercato prevede che l'inflazione sarà all'1% nel '21.

Tailandia

La persistente inflazione negativa durante lo scoppio del COVID-19 ha evidenziato l'assenza di pressione sui prezzi guidata dalla domanda. La debole domanda interna è di fatto strutturale, con un'inflazione core all'1% o al di sotto dell'1% da aprile 2015. Il consenso del mercato prevede che l'inflazione media diventi positiva, ma rimarrà contenuta all'1% nel '21.



BRASILE

Comprendere le dinamiche dell'inflazione in Brasile durante la pandemia del Covid-19 non è stato un compito facile a causa della miriade di elementi che hanno influenzato l'offerta e la domanda di diversi beni in modi diversi. In un primo momento, il calo della domanda per la maggior parte dei servizi ha portato a una forte diminuzione dell'inflazione verso il 2%. Ma dal 3trim20, abbiamo visto tre diversi fattori contribuire a un aumento dell'inflazione: (i) domanda molto forte di beni; (ii) pressioni sui costi di produzione a causa di un deprezzamento del 30% del Real brasiliano e (iii) recupero dei prezzi dei servizi ai livelli pre-Covid.

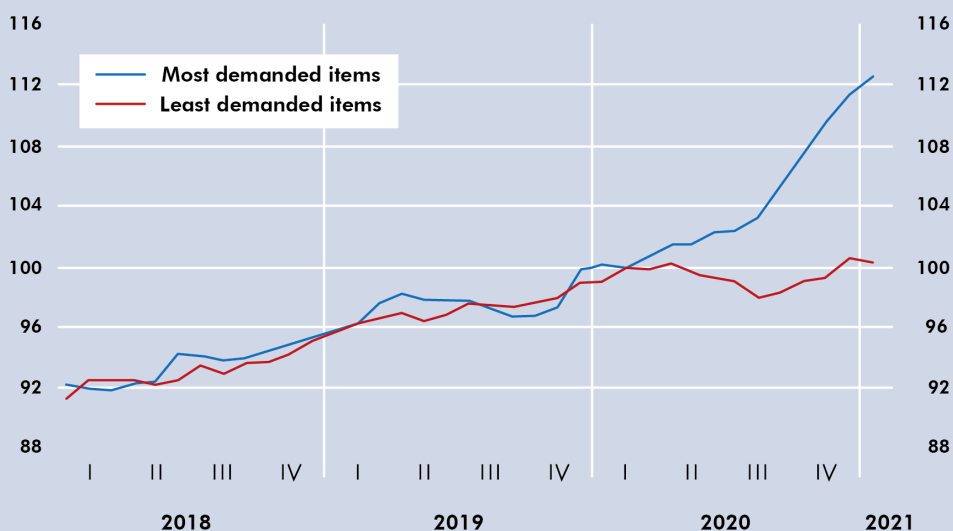
La crisi del Covid-19 ha comportato più tempo trascorso in ambienti chiusi e il denaro precedentemente speso in servizi è stato reindirizzato verso il consumo di beni (sia industriali che alimentari). Un altro forte impulso è venuto dai trasferimenti pubblici alle famiglie che hanno più che compensato il deficit di reddito (quasi il 5% del PIL). Poiché la domanda è rimasta forte, le aziende sono state in grado di trasferire gli aumenti dei costi sui prezzi al consumo (l'utilizzo della capacità del settore manifatturiero è molto più elevato rispetto a prima della crisi), con un'inflazione del 18% per i prodotti alimentari e del 12% per i "beni più richiesti".

I "beni meno richiesti" (principalmente quelli relativi al settore dei servizi che richiedono interazione sociale) non registrano inflazione su base annua, per la carenza di domanda visti i rischi legati al Covid. Nel secondo semestre '20, le aziende sono riuscite a riprendersi ai livelli di prezzi pre-Covid; un nuovo recupero dell'inflazione dovrebbe riprendere solo quando avremo condizioni più sicure, cosa che pensiamo si verificherà dal secondo trimestre '21 in poi.



Andre Muller
Economist
BRASILE

Brazil - Consumer price index (100=feb/21)

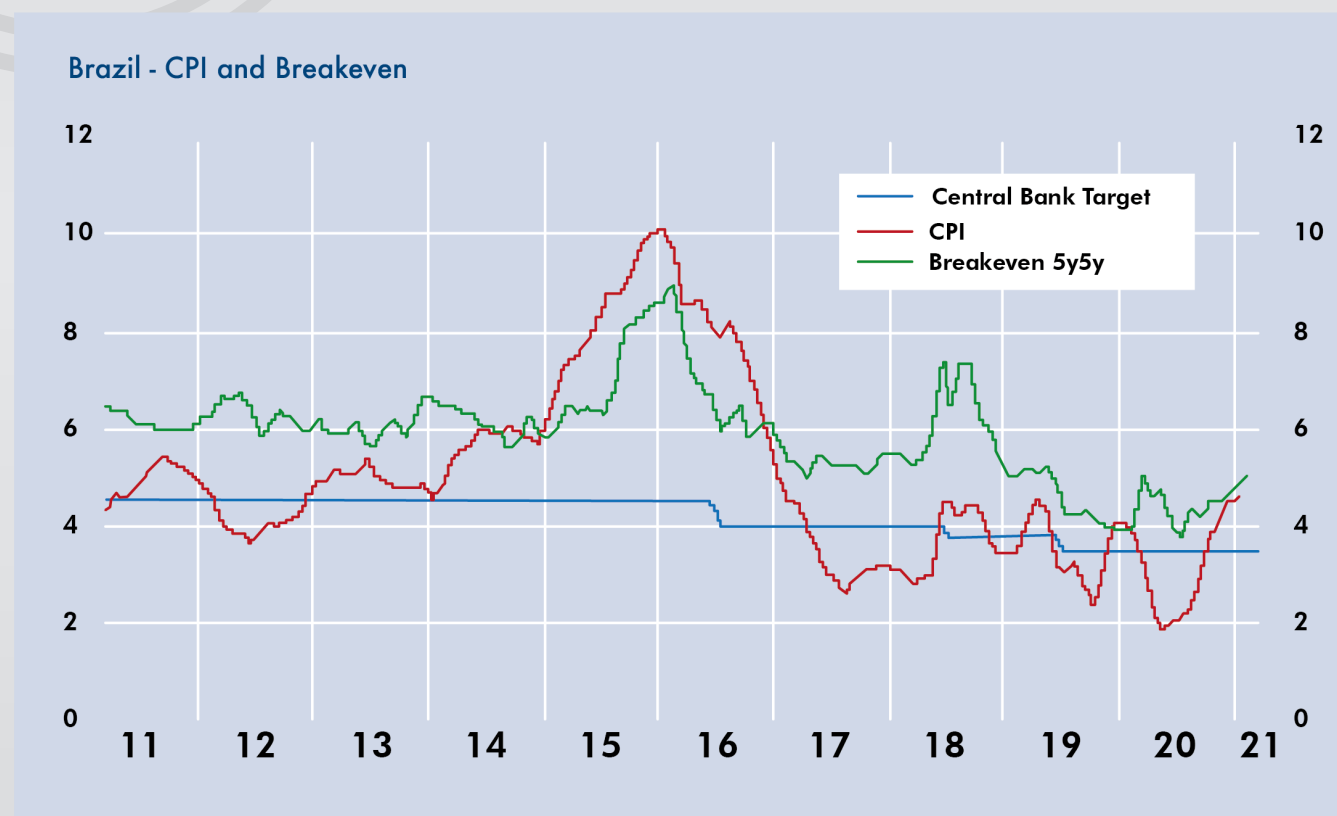


Fonte: Bloomberg, elaborated by AZ Quest



Prevediamo che l'inflazione brasiliana aumenterà del 3,7% nel 2021 (dal 4,5% nel 2020) con rischi al rialzo derivanti principalmente da una trasmissione più decisa dei prezzi di produzione (che potrebbe aggiungere l'1% nello scenario peggiore). I mercati stanno ora scontando il 4,2% complessivo nel 2021, e i tassi forward di inflazione a 5 anni vengono scambiati 150 punti base al di sopra dell'obiettivo di lungo periodo della Banca centrale, dopo aver toccato il livello più basso lo scorso giugno (solo 20 punti base).

Lo spread attuale è nel solito intervallo di 100-200 punti base, che caratterizza i "tempi normali" in Brasile. Per normale intendiamo periodi in cui la sostenibilità fiscale non è minacciata, condizione per la validità del nostro scenario di base. È importante sottolineare che se le decisioni politiche si rivelano dannose per questo scenario, un altro round di svalutazione della valuta e maggiore incertezza si tradurrà in un'inflazione molto più elevata.



Fonte: Bloomberg, elaborated by AZ Quest



EGITTO

Il tasso di inflazione egiziano ha visto una forma a U invertita, dopo aver raggiunto i livelli degli anni '30 con la svalutazione della sterlina egiziana nel 2016. La crescita dell'inflazione è diminuita gradualmente da allora fino a raggiungere la singola cifra a metà del 2019, grazie alle misure della Banca Centrale d'Egitto (CBE), che ha aumentato i tassi di interesse del 7%. La normalizzazione dell'inflazione ha incoraggiato la CBE ad adottare un approccio orientato alla crescita, tagliando gradualmente i tassi di un 10,5% cumulativo dall'inizio del 2018, che è stata anche una mossa molto cruciale per contrastare le ripercussioni del Covid-19. Di conseguenza, il Comitato di politica monetaria ha ridotto il tasso di inflazione target durante la sua ultima riunione nel 2020, portandolo in media al 7% ($\pm 2\%$) entro il quarto trimestre (Q4) del 2022 rispetto al 9% ($\pm 3\%$) precedente.

L'anno è iniziato con una sorpresa positiva, a gennaio l'inflazione principale è scesa al 4,3% dal 5,4% di dicembre, che era al di sotto del limite inferiore del nuovo tasso target della CBE. Il calo del tasso di inflazione è stato principalmente guidato da un forte calo dei prezzi di frutta e verdura, del 15% su base mensile, attribuito alla stagionalità. Il calo dei prezzi di frutta e verdura ha attenuato l'effetto di un aumento di pollame, pesce, frutti di mare e altri prodotti alimentari di base, tra cui uova, pasta, olio e grassi, oltre all'aumento dei prezzi dei servizi.

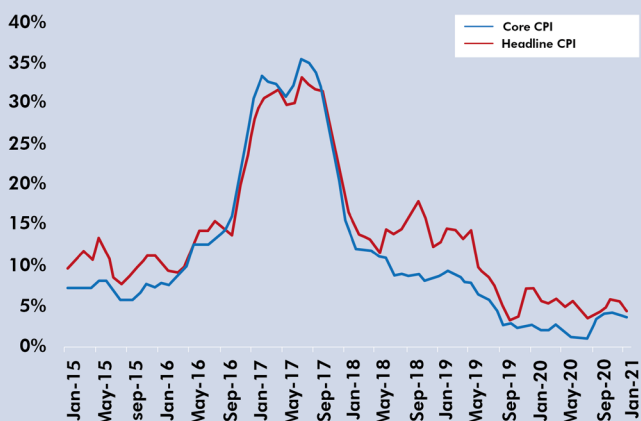


Hussein El Sawalhy
Strategist
EGITTO

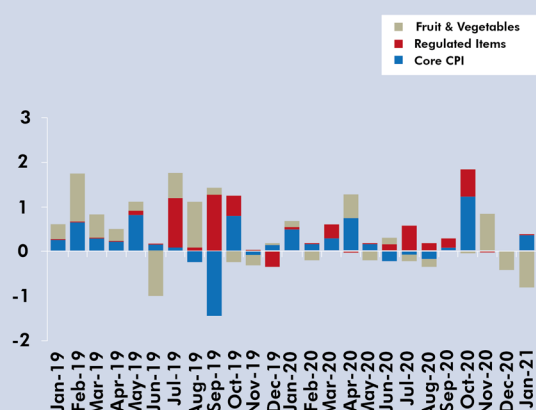


Ahmed Hisham
Portfolio Manager
EGITTO

Headline CPI vs Core CPI (Jan 15 - Jan 21)



Contribution to Monthly Headline CPI Inflation (in percentage points)



Fonte: Central Bank of Egypt



AZIMUT
DEFINING INVESTMENT DIRECTION

Tuttavia, ci si aspetta che le pressioni inflazionistiche si verifichino nel breve e medio termine essenzialmente alimentate dai prezzi delle materie prime globali più elevate e dal previsto ambiente reflazionistico, grazie al processo di vaccinazione che si sta svolgendo in tutto il mondo e con le economie che torneranno gradualmente alla normalità.

La pressione inflazionistica ha già iniziato a manifestarsi in alcuni prodotti locali, ad esempio nei prezzi dell'acciaio aumentati del 35% dal 20 novembre ad oggi. Inoltre, le aziende locali di alimenti e bevande hanno iniziato a segnalare i loro piani per trasferire gradualmente ai consumatori finali l'aumento dei costi di produzione determinato dai prezzi globali più elevati dell'olio di palma, del latte scremato in polvere e dello zucchero.

L'ultimo tasso di inflazione si traduce in sterlina egiziana, che ha i tassi reali più alti a livello globale, di circa il 4% (sui tassi di riferimento), il che fornisce ancora un buon margine alla CBE per supportare ulteriormente il rimbalzo dell'attività economica. Poiché è probabile che la ripresa dell'attività turistica richieda del tempo, gli investimenti di portafoglio in titoli di stato egiziani rimarranno importanti per colmare il disavanzo delle partite correnti. Quindi, non è molto probabile che la CBE intraprenda tagli dei tassi di interesse durante il primo semestre '21. Si prevede invece un taglio di 100 bps durante il secondo semestre '21.



PAESI DEL CONSIGLIO DI COOPERAZIONE DEL GOLFO

Allo stato attuale delle cose, un aumento dell'inflazione globale dovrebbe avere un impatto positivo sulle economie del GCC se i prezzi del petrolio aumentassero di pari passo con la ripresa dell'inflazione globale.

Negli ultimi anni, ampie parti delle economie del GCC sono state colpite da forze deflazionistiche a causa di un forte calo dei prezzi del petrolio a partire dalla metà del 2018. Le spese governative, basate su ipotesi di prezzo del petrolio di circa 80-90 dollari al barile, hanno dovuto essere drasticamente ridotte a causa della forte e improvvisa riduzione delle entrate petrolifere. Ciò a sua volta ha avuto un impatto su settori dell'economia quali quello immobiliare e del commercio al dettaglio. La pandemia ha esacerbato la situazione aumentando la disoccupazione che ha portato gli espatriati a lasciare i paesi del GCC in gran numero. I dati sull'inflazione complessiva, tuttavia, non riflettono l'entità della deflazione poiché i governi hanno introdotto per la prima volta l'IVA per coprire il deficit di entrate. L'impatto dell'IVA si sta attualmente riflettendo sui numeri dell'inflazione.

I paesi del GCC saranno i beneficiari se i prezzi del petrolio continueranno a salire, il che dovrebbe consentire ai governi di aumentare le loro spese. Tuttavia, data l'entità della sovraccapacità in ampi settori dell'economia, vi è una minore minaccia di ripresa dell'inflazione a breve termine a causa dell'aumento della spesa pubblica. Si noti inoltre che i governi continueranno a registrare deficit significativi, anche se i prezzi del petrolio aumenteranno di un altro 10-15% rispetto ai livelli attuali. Stimerei un cambio di paradigma per le economie del GCC se il petrolio salisse a circa 100 USD / barile, ma a mio avviso non è uno scenario realistico a breve termine, uno dei motivi è l'aumento della produzione di shale-oil negli Stati Uniti.

Il vantaggio dell'aumento dei prezzi del petrolio potrebbe venir vanificato da un aumento dei rendimenti delle obbligazioni in Dollari. I paesi del GCC hanno ancorato le loro valute al Dollaro e, di conseguenza, dovranno aumentare i tassi di interesse per mantenere la parità dei tassi di interesse con la divisa americana. Dato l'eccesso di capacità produttiva nelle economie nazionali, l'aumento dei tassi di interesse sarebbe dannoso per le economie del GCC. Detto questo, il livello assoluto dei rendimenti è molto basso in termini storici e i rendimenti dovranno aumentare materialmente prima che si avverta qualsiasi impatto. Ovviamente, lo scenario peggiore sarebbe il forte aumento dei rendimenti con il calo dei prezzi del petrolio.



Faisal Ali
Senior Portfolio Manager
ABU DHABI



MESSICO**2020**

L'inflazione in Messico è aumentata fino a ottobre 2020 al 4,09%, al di fuori della fascia obiettivo della banca centrale, dopo aver toccato un livello particolarmente basso del 2,15% ad aprile. L'aumento dell'inflazione complessiva nel terzo trimestre è dovuto sia all'evoluzione delle componenti sottostanti, sia al significativo aumento di quella core. Per le componenti core si sono registrate pressioni al rialzo sui prezzi dei beni, che hanno superato quelle ribassiste dei servizi. Questo mix all'interno dell'inflazione core ha riflesso gli effetti della pandemia sui modelli di consumo delle famiglie, insieme agli effetti degli shock dell'offerta e al deprezzamento del Peso messicano. Per quanto riguarda l'inflazione non-core, il suo comportamento è stato determinato principalmente dall'evoluzione dei prezzi dell'energia in un contesto internazionale. A tal proposito, dopo che i prezzi dell'energia storicamente bassi hanno contribuito al fatto che l'inflazione non-core ha registrato un livello negativo, il recupero di tali prezzi ha posto nuove pressioni fino a ottobre. Tuttavia, nei mesi di novembre e dicembre abbiamo assistito a un calo significativo dell'inflazione annuale dal 4,09% al 3,15%, a causa delle offerte "Buen Fin" (il Black Friday messicano) prorogate di 4 settimane. Questo calo dell'inflazione può quindi essere considerato temporaneo.

2021

All'inizio del 2021 abbiamo assistito a una forte pressione al rialzo sull'inflazione, registrando un aumento a gennaio al 3,84% e atteso al 4,10% entro aprile, principalmente a causa dell'aumento dei prezzi dei prodotti agricoli dovuto alle condizioni meteorologiche negli stati del sud degli USA, dell'energia, principalmente benzina e gas, e delle pressioni sul cambio Peso/Dollaro. Tuttavia, durante la seconda metà del 2021, prevediamo una diminuzione, con il tasso annuo in media compreso tra il 3,60% e il 3,80%.

È interessante osservare l'allineamento delle breakeven-inflation valutate all'interno della curva sovrana con le nostre aspettative di inflazione. Una parte della curva sembra offrire un piccolo rialzo rispetto a poche settimane fa.

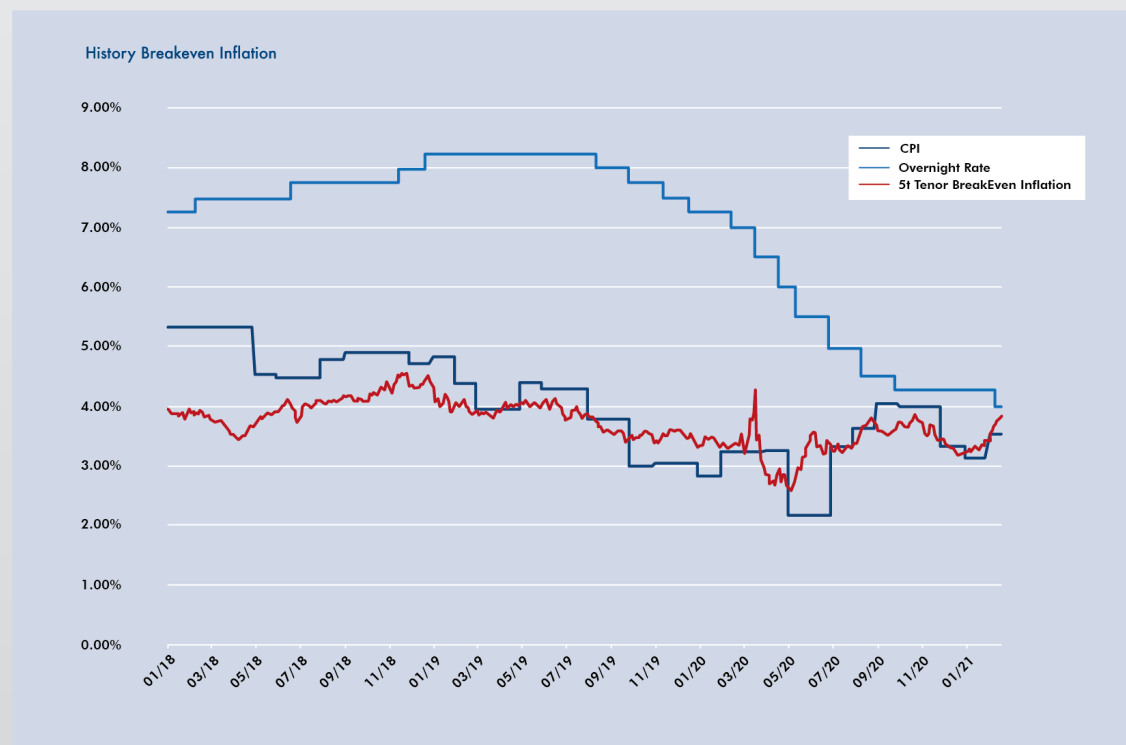


Geronimo Noriega
Senior Portfolio Manager
MESSICO



Linked-Inflation Bond	Market Real Return	Breakeven Inflation	Expected Inflation for 2021	Expected Bond Nominal Carry	Duration	Maturity
S_UDIBONO_220609	0.76%	3.21%	3.70%	4.46%	1.30	09/jun/2022
S_UDIBONO_231116	0.64%	3.58%	3.70%	4.34%	2.65	16/nov/2023
S_UDIBONO_251204	0.99%	3.81%	3.70%	4.69%	4.40	04/dic/2025
S_UDIBONO_281130	1.47%	3.96%	3.70%	5.17%	6.84	30/nov/2028
S_UDIBONO_311127	1.94%	3.95%	3.70%	5.64%	9.40	27/nov/2031
S_UDIBONO_351122	2.44%	3.79%	3.70%	6.14%	11.15	22/nov/2035
S_UDIBONO_401115	2.85%	3.82%	3.70%	6.55%	13.82	15/nov/2040
S_UDIBONO_461108	2.91%	3.92%	3.70%	6.61%	16.43	08/nov/2046
S_UDIBONO_501103	2.92%	3.93%	3.70%	6.62%	17.95	03/nov/2050

Fonte: Bloomberg, elaborated by MasFondos



Fonte: Bloomberg, elaborated by MasFondos



TURCHIA

Nonostante gli sforzi della banca centrale per domarlo, il CPI turco continua a comportarsi ostinatamente. A gennaio, superando le attese, la lettura annua è salita al 14,97%, trainata principalmente dagli aggiustamenti dei prezzi osservati nei gruppi non alimentari (abitazioni, casalinghi e trasporti). Ci sono stati aumenti significativi dei prezzi anche nei gruppi sensibili ai tassi di cambio e alla domanda interna. Su scala globale, l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari di pari passo con le materie prime potrebbe essere più evidente sulle aspettative di inflazione nei prossimi mesi. Tuttavia, gli aggiustamenti ai prezzi amministrati, che tengono conto degli obiettivi di inflazione, possono dissipare parte delle pressioni al rialzo.

L'apprezzamento della lira turca nei confronti di un paniere di valute, con la variazione annua di circa +20%, suggerisce che l'effetto al rialzo di questo fattore potrebbe eventualmente diminuire da qui in avanti. D'altra parte, l'attività economica e la domanda interna sono rimaste immuni alla stretta monetaria nel primo mese del 2021. L'aumento del salario minimo è stato fissato sostanzialmente al di sopra dell'obiettivo di inflazione e quindi ha il potenziale per alimentare i rischi per l'inflazione. Attualmente più del 40% dei lavoratori in Turchia guadagna un salario minimo.

Di conseguenza, salvo un ulteriore importante deprezzamento della lira, sembra ipotizzabile che l'inflazione si muova all'interno del range del 14-16% nei primi quattro mesi del 2021 e si attenni gradualmente in seguito per chiudere l'anno entro il range del 10-12%. Si noti inoltre che il rapporto sull'inflazione della banca centrale indica l'aspettativa di un graduale aumento dell'inflazione fino ad aprile, con un picco a un punto medio del 15,5-16,0% (limite superiore 17,5-18,0%). In caso di deviazione dall'intervallo stimato in questo periodo, un ulteriore inasprimento dei tassi non sarebbe una sorpresa per nessuno poiché il Governatore ha ripetutamente sottolineato che non esiterebbe ad agire in tal senso.



Abdullah Kunt
Senior Portfolio Manager
TURCHIA

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.

